

University of Groningen

Over de beloning van top-bestuurders

Bouma, J.L.

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

1999

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Bouma, J. L. (1999). *Over de beloning van top-bestuurders*. s.n.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Afscheidscollege Prof.Dr.J.L. Bouma, 18 mei 1999, 16.00 uur.

OVER DE BELONING VAN TOP-BESTUURDERS

(.....)

Het begrip CG is breed en veelomvattend. Het betreft de structurering en het functioneren van het bestuur en van het toezicht op het bestuur van ondernemingen die worden gedreven in de rechtsvorm van de vennootschap waarvan de aandelen ter beurse worden verhandeld. Desgewenst kan men deze groep uitbreiden met ondernemingen die sterk op beurs-vennootschappen lijken.

Aandeelhouders beschouwen zich als economische eigenaren van de vennootschap. De leiding van de onderneming (van de vennootschap) is in handen gelegd van managers: directeuren of Raden van Bestuur. Het toezicht op de directie/Raad van Bestuur (RvB) wordt in principe uitgeoefend door de Raad van Commissarissen (RvC). Juridisch valt hier heel veel fijnzinnigs over te vertellen.

De scheiding van eigendom en leiding biedt ruimte voor eigenzinnig en zelfzuchtig gedrag van de RvB, dat soms hinderlijke vormen van in-efficiëntie en zelf-verrijking kan aannemen. Dit gedrag loopt in enkele gevallen uit de hand, terwijl de indruk bestaat dat de RvC niet in staat is, of niet de moed heeft, in te grijpen. Door wettelijke regelingen dan wel door zelfregulering van het bedrijfsleven, probeert men de uitwassen te beheersen. Men hoeft tegenwoordig de krant maar op te slaan of er is weer een zogenaamde autoriteit die een mening ten beste geeft.

Er is al zeer veel gediscussieerd en geschreven over de principiële rechtvaardiging en over de theoretische voor- en nadelen van de verschillende denkbare en feitelijke systemen van CG.

Ik beperk mij in dit college tot enkele pragmatische aspecten van het concrete en actuele probleem rond de beloning van top-bestuurders. Bij herhaling struikelen journalisten, politici en de publieke opinie over de hoogte van de financiële beloningen van topmanagers, vooral waar het in de afgelopen jaren ging om de toekenning en uitoefening van zogenaamde stock-opties ten behoeve van het topmanagement en het overig personeel.

Overigens zijn het niet alleen de beloningen van topmanagers die in de schijnwerpers staan. Voorheen heeft men via politieke stemmingmakerij en het bewerken van de publieke opinie de salarissen van medische specialisten gedoodverfd als de belangrijkste oorzaak van het uit de hand lopen van de kosten van de gezondheidszorg.

Anderen vragen zich af op welk niveau de beloning van top-voetballers haar natuurlijk evenwicht zal vinden.

Welke factoren zijn van invloed op de hoogte van de bezoldiging van topmanagers? Om te beginnen kan gewezen worden op de algemene werking van de arbeidsmarkt, die onder meer wordt bepaald door vraag en aanbod, en de hieruit voortvloeiende schaarste en machtsposities. De theorie van de marktwerking gaat er in het algemeen van uit, dat er op de markt een vorm van evenwicht tot stand komt. Door krachten en tegenkrachten komt een prijs tot stand. De markt voor topmanagement wekt de indruk dat er wel veel opwaartse krachten zijn, maar dat de tegenkrachten op de een of andere manier "niet thuis" geven. In plaats van tegenkoppeling en rem, lijkt er sprake te zijn van meekoppeling en versnelling. Hoe meer je drinkt, hoe meer dorst je krijgt. Hoe harder je rijdt, hoe dieper je het gaspedaal indrukt. Dit kan slechts leiden tot een kater, casu quo een 'crash'.

Als gevolg van de toenemende internationalisering van het bedrijfsleven is de concurrentie om de zogenaamde management-talenten niet beperkt tot binnen onze landsgrenzen. Een internationaal bedrijf dat zijn thuishaven in Nederland heeft, kan zijn Nederlandse managers met goed fatsoen niet stiefmoederlijker bedelen dan, bijvoorbeeld, hun Amerikaanse collega's. En in Amerika weet men op het terrein van management-beloningen en management-zelfbediening van wanten.

De arbeidsmarkt in het algemeen, en die voor top-management in het bijzonder, is niet overall even doorzichtig. De te contracteren functies zijn dikwijls niet zonder meer vergelijkbaar. Dikwijls wordt dan ook bij het vervullen van vacatures op top-managementniveau de hulp en het advies van allerlei speciale bureaus ('executive search'; 'head hunting') ingeroepen. Deze bureaus leggen rondom de procedures van werving en aanstelling een waas van gewichtigheid en geheimzinnigheid, die doet denken aan occulte rituelen.

Adviesbureaus voor bemiddeling bij de aanstelling van managers, doen veelal tevens onderzoek doen naar de hoogte en structuur van de management-beloningen in meer algemene zin. Hun rapporten vermelden dat de beloningen afhankelijk zijn van onder meer:

- de aard van de bedrijvigheid en bedrijfstak waarin de onderneming werkzaam is;
- de omvang van de onderneming, gemeten aan de omzet en/of het geïnvesteerde vermogen en/of aantal werknemers; en
- de structuur en complexiteit van de organisatie en de gelaagdheid van de topleiding.

Het optreden van adviesbureaus voor directie-beloning heeft naar mijn mening een structureel 'loon-opdrijvend' effect. Ik zal proberen dit duidelijk te maken. In het door zo'n bureau uitgebrachte rapport met betrekking tot een bepaalde functie of groep van functies vindt men statistische overzichten van beloningen van min of meer vergelijkbare functies. De benodigde gegevens worden verzameld aan de hand van enquêtes onder de leden van de betrokken groep.

Denkbeeldig zetten zij alle bevraagde functionarissen op een rij in de volgorde van de hoogte van hun beloning. In het midden van deze rij vindt men de persoon wiens beloning (of, in het geval dat de rij een even aantal personen telt, twee personen wier gemiddelde beloning) als mediaan wordt aangeduid. Dit houdt het volgende in: De ene helft van de ondervraagden verdient minder dan of evenveel als het bedrag van de mediaan. De andere helft verdient meer dan of evenveel als de mediaan.

In het midden van de eerste helft van de rij vindt men het zogenaamde 'eerste kwartiel'; en in het midden van de tweede helft van de totale rij het 'derde kwartiel'. Vijfenzeventig procent van de geënquêteerden verdient minder dan of evenveel als het 'derde kwartiel' en vijftwintig procent van de ondervraagden verdient meer dan of evenveel als het 'derde kwartiel'.

De beloning ten bedrage van het 'derde kwartiel' heeft een magische aantrekkingskracht als 'benchmark'/referentiepunt in het proces van de bepaling of aanpassing van de beloning van een functionaris. De honoreringscommissie uit de RvC en/of AVA wil aan de ene kant niet kreterig doen en aan de andere kant het geld niet over de balk gooien. De belanghebbende functionaris vindt zichzelf beter dan zijn doorsnee collega, zonder meteen te willen beweren dat hij de 'absolute top' zou zijn.

Aldus worden bij de aanstelling van een functionaris en/of bij de periodieke herziening van zijn positie, diverse salarissen opgetrokken naar het niveau van het 'derde kwartiel'. Degenen die al hoger werden beloond dan het 'derde kwartiel', vinden het niet redelijk dat zij achter zouden blijven, en wensen eveneens (en meestal met succes) een aanpassing van hun bezoldiging.

Als gevolg van deze operatie verschuift de beloning van velen in opwaartse richting. Komt de adviseur volgend jaar opnieuw enquêteren, dan blijkt het niveau van de beloningen over de hele linie naar boven te zijn gegaan. Dit houdt in dat nu het 'derde kwartiel' hoger ligt dan in het jaar daarvoor. Vanzelfsprekend wekt deze ontwikkeling verwachtingen met betrekking tot salaris-herzieningen, die in vele gevallen zullen worden gehonoreerd, zodat de hele frequentieverdeling andermaal opschuift. Aldus wordt door het optreden van beloningsadviseurs een belangrijke meekoppeling ('haasje-over'-effect) in het beloningssysteem voor topmanagers geactiveerd. Uiteraard zijn de vergoedingen en de 'succes fees' voor de adviseurs zelf ook royaal meegekoppeld.

Waar is hier de Hans Brinkert die zijn duim in de dijk steekt ter voorkoming van een dijkdoorbraak? Het lijkt mij dat hier een schone taak ligt voor commissarissen met rechte rug, ongebonden handen en realiteitszin.

Ik had nog willen wijzen op het meekoppelende effect van 'gouden handdrukken', al dan niet volgens de zogenaamde 'kantorechters-formule'. Ik laat dit thema om des tijds wille liggen.

Er is naast het 'haasje-over-spel' van de beloningsadviseurs en de 'kantonrechtersformule' nog een derde element in het beloningspakket van het top-management dat de aandacht vraagt. Dit betreft het verschijnsel van de personeelsopties in het algemeen, en de stock-opties voor het top-management in het bijzonder.

Dit fenomeen is naar onze landstreken komen overwaaien uit de Verenigde Staten van Noord Amerika (USA). De bedragen die de Chief Executive Officer (CEO) en zijn collega's in de Executive Board ontlenen aan de uitoefening van opties, zijn hier en daar astronomisch. De absolute topper is Michael Eisner, de 'chairman' en CEO van Walt Disney Company. Hij ontleende, naast zijn niet geringe salaris plus bonus over 1998 ten bedrage van \$ 5,76 miljoen (bijna twaalf miljoen gulden), aan de uitoefening van zijn aandelen-opties over het jaar 1998 een voordeel ten bedrage van 570 miljoen dollar (dit is ruim 1,1 miljard gulden).

In internationale bedrijven met hun hoofdkwartier in Nederland en vooral die met vestigingen in de USA, schijnt men aan dit element van directiebeloning niet te kunnen ontkomen. Op enkele na hebben alle grote Nederlandse beursfondsen in de een of andere vorm een optieplan voor de Raad van Bestuur (RvB). Ook in talrijke andere beursgenoteerde ondernemingen is zo'n regeling ingevoerd of leeft er bij de directie de vurige wens om ook de voordelen van een stock-optieregeling deelachtig te mogen worden.

Men bespeurt dit verlangen zelfs bij beursfondsen waarvan de koers in de afgelopen drie à vier jaar niet of nauwelijks is gestegen. Wij hebben vorige week nog kunnen vernemen dat in de verpakkingindustrie management-opties die jarenlang nauwelijks waarde hebben gehad omdat – naar het oordeel van de directie – de beleggers het fonds onderwaardeerden, plotseling tot indrukwekkende waarde zijn gekomen doordat een Fins bedrijf een bod op de aandelen doet. Aldus worden sommigen beloond voor het feit dat zij jarenlang geen kans hebben gezien de beleggers te overtuigen van de groeipotentie van de onderneming, die nu door anderen zal worden gerealiseerd. Een premie voor de slapers?

Ook directies van niet-ter-beurze-genoteerde ondernemingen vragen om een optieregeling. Ik kom hier nog op terug.

De algemene optie-gretigheid wordt mede ingegeven door de opvallende toeneming van de waarde van de opties in de afgelopen jaren, waarin de beurskoersen over een breed front zijn omhooggeschoten.

Optie-regelingen leken aanvankelijk zo onschuldig. Volgens de regeling worden eenmalig of jaarlijks op een afgesproken datum, aan het management en in verscheidene gevallen ook aan andere personeelsleden/werknemers, een aantal opties gegeven.

Een optie (het gaat hier om koop-opties ofte wel call opties) geeft aan de bezitter het recht om na verloop van een bepaalde periode (de wachttijd genoemd), een bepaald aantal aandelen te kopen tegen een bepaalde prijs (de uitoefenprijs genoemd).

De uitoefenprijs wordt veelal gelijkgesteld aan de beurskoers van het aandeel op of rond de dag van toekenning. De wachttijd is doorgaans drie jaren. Na verloop van de wachttijd mag de bezitter zijn opties uitoefenen, meestal onder de voorwaarde dat hij nog in dienst is bij de betrokken vennootschap. Als de beurskoers van de betrokken aandelen intussen is gestegen boven het niveau van de uitoefenprijs, dan kan de bezitter zijn optie met winst uitoefenen. Zijn winst is gelijk aan het bedrag dat wordt berekend als het aantal aandelen waarop hij het kooprecht heeft, vermenigvuldigd met het verschil tussen de alsdan actuele beurskoers en de uitoefenprijs.

De management- en personeelsopties worden doorgaans aan de begunstigten gratis door de vennootschap verstrekt. Een optie kan desalniettemin een positieve waarde hebben, die wordt uitgedrukt in de optieprijs ofte wel de premie. Op het moment van de toekenning van de optie krijgt de begunstigde een financieel voordeel, dat de fiscus beschouwt als een vorm van inkomen, waarover inkomstenbelasting wordt geheven. De fiscus heeft de heffingsregeling recentelijk aangescherpt, waardoor de aantrekkelijkheid van de optie-toekenning uit het oogpunt van de fiscaliteit is afgenomen. Tot zover is alles normaal en redelijk. Het staat de werkgever immers vrij om aan zijn werknemers, binnen redelijke grenzen, een extra beloning te geven.

Het maakt voor de vennootschap in principe geen verschil of de extra beloning in de vorm van een geldbedrag, dan wel in de vorm van een gelijkwaardig aantal opties wordt verstrekt. Voor de begunstigde kunnen de fiscale verschillen interessant zijn.

De toekenning van opties kan afhankelijk zijn gesteld van de kwaliteit van de door de begunstigde (individueel of in collectief verband) geleverde prestaties, dan wel van de door hem/hen behaalde resultaten in de verstreken periode (bijvoorbeeld: de ontwikkeling van de beurskoers ten opzichte van een referentiewaarde en/of de ontwikkeling van de winst per aandeel het afgelopen jaar). De optie heeft in dit geval in meer of mindere mate het karakter van prestatiebeloning of beter gezegd, van resultaatbeloning. De koppeling van de toekenning van opties aan beurskoers en/of winst per aandeel heeft meer zin wanneer het de toekenning aan het top-management betreft dan die aan het overige personeel. De armen van de laatstgenoemde groep zijn te kort om individueel toerekenbare invloed te hebben op de onderneming-omspannende resultaten en noteringen.

De toekenning kan ook onafhankelijk van de taakvervulling plaats vinden. In zo'n geval wordt er jaarlijks een vastgesteld aantal opties aan de gegadigden uitgereikt. Aandeelhouders maken in voorkomende gevallen bezwaar tegen het 'automatisch' toekennen van opties, vooral waar het de toekenning aan het top-management betreft. In elk geval hebben zij bezwaar tegen 'geruisloze' toekenning.

De toekenning van opties kan dus het karakter hebben van beloning van prestaties/resultaten die in het verleden zijn verricht/tot stand gebracht.

Het in bezit hebben van opties kan voor het management en eventueel andere personeelsleden ook een aansporende werking voor de toekomst hebben. Immers de optiebezitters hebben, net als de aandeelhouders, belang bij de stijging van de beurskoers van de betrokken aandelen. Voor zover de optiebezitters door middel hun beleid en activiteiten in staat zijn de beurskoers te beïnvloeden, zullen zij worden geprikkeld zich hiervoor in te spannen en hun best te doen.

De toekenning van opties aan het (top-)management en andere werknemers draagt aldus ertoe bij, dat de belangen van de werknemers in het algemeen, en die van de topmanagers in het bijzonder, parallel worden gericht met de belangen van de aandeelhouders. Hierbij wordt aangenomen dat de beurskoers een relevante indicatie biedt van de begeerde aandeelhouderswaarde.

Het bezit van een optie impliceert een 'incentive' voor het leveren van toekomstige prestaties van het management en zijn medewerkers. Ook hiertegen lijkt weinig bezwaar te bestaan. Wat is er dan misgegaan, waardoor optieregelingen in opspraak zijn geraakt?

Door de uitzonderlijk opwaartse ontwikkeling van de beurskoers van verschillende fondsen is de waarde van sommige opties fenomenaal gestegen, en wel zodanig dat de waardestijging geen of een zeer ver verwijderd verband vertoont met de mate van inspanning en superioriteit van de prestatie van deze of gene.

De beloningen uit hoofde van het optie-bezit hebben dien-tengevolge hebben een overwegend speculatief karakter. Met enig cynisme zou men hier kunnen spreken van 'financiële joy riding'.

Deze ontwikkeling is aanleiding geweest tot politieke en journalistieke commentaren. Onze minister-president heeft in het vuur van zijn betoog de onderhavige inkomens uit opties 'exhibitionistisch' genoemd.

Ware hier werkelijk sprake van 'inkomens-exhibitionisme', dan zouden 'werkgevers' zich niet zo verzetten tegen verplichte openbaarmaking van individuele beloningen van topmanagers. Er is wetgeving in de maak teneinde de publicatie van de omvang en samenstelling van inkomenspakketten van individuele topmanagers af te dwingen. Tot nu toe hoeft in het jaarverslag slechts melding te worden gemaakt van de totale beloning van de actieve en de rustende bestuurders. Het individu kan zich nog verschuilen.

Maar waarom zou hij zich verschuilen, als er niets onoorbaars geschiedt?

Overigens verwacht ik weinig sturende en corrigerende werking van uitvoeriger openbaarmaking, die niet meer is dan een kifterige vorm van nageling aan de schandpaal. Er is in vele gevallen slechts sprake is van onbedoelde dan wel onverwachte consequenties van in essentie legitieme afspraken. Met impliciete veroordelingen en latente verdachtmakingen schieten wij niet zo veel op.

Ook in de USA worden protesten tegen de feitelijke uitwerking van optieregelingen gehoord, en zulks niet alleen uit de hoek van de aandeelhouders die voor het gelag opdraaien. Een actiegroep, onder de naam 'Responsible Wealth', gevormd door ruim vierhonderd zeer welgestelde optie-genietters, dringt bij hun 'lotgenoten' aan op matiging. Het sociaal-politieke draagvlak voor de resulterende inkomensverdeling dreigt weg te zakken. De top-vijf CEO's in USA hadden in 1998 samen een inkomen van 1,2 miljard dollar.

Het lijkt me wenselijk dat er een serieuze openbare discussie wordt gevoerd over de kenmerken van een te onzent aanvaardbare inkomensverdeling. In elk geval zal de eventuele inbedding van Nederlandse beloningsstelsels in de internationale economische en sociale verhoudingen, een rol moeten spelen in deze discussie.

Naast het risico van het wegvallen van het sociaal-politieke draagvlak voor optieregelingen waarbij de opgestreken voordelen in geen aanwijsbare relatie staan tot de geleverde inspanningen, dreigt er nog een ander gevaar dat inherent is aan de recente ontwikkelingen van de financiële uitkomsten van nog openstaande opties.

Dit gevaar betreft de mogelijkheid dat de koersen over de hele linie, dan wel van één of enkele fondsen dalen onder het niveau van de respectieve uitoefenprijzen. Alsdan ziet het management en het overig personeel de waarde van de toegekende opties slinken en verdampen. Dit wekt wrevel en onrust, en kan aanleiding geven tot het nemen van ontslag. De binding met de betrokken onderneming dreigt te verschrompelen.

Om zo veel mogelijk te verhoeden dat de sleutelfunctionarissen elders een beter heenkomen zoeken, wordt gegrepen naar het middel van de verlaging van de uitoefenprijs, waarmee de optie-waarde weer tot boven nul wordt opgevijseld. Voor de eveneens gedupeerde aandeelhouders vormt dit een extra nadeel.

Dit leidt tot reacties in de geest van: het management verprutst de boel en verhaalt bovendien zijn eigen strop nog eens op de aandeelhouders. De herziening van de uitoefenprijs is in USA gebruikelijk en is recentelijk ook toegepast op een te Amsterdam genoteerd IT-fonds, dat in de problemen is geraakt.

Ter herstel van een duidelijke relatie tussen optie-baten enerzijds en geleverde bijzondere prestaties anderzijds, en ter beperking van de kans op herziening van de uitoefenprijs in crisissituaties, stel ik de volgende regeling voor. Ik noem deze regeling: de voortdurende herziening van de uitoefenprijs.

Het relevante gedeelte van de regeling zou als volgt kunnen luiden:

- Op het tijdstip A worden opties toegekend. Op of rond deze datum is de koers van de onderliggende aandelen gelijk aan $f B_A$.
Na een wachttijd van W jaren kan de optie gedurende de vastgestelde periode worden uitgeoefend.
- De uitoefenprijs van de op het tijdstip A toegekende opties zal in de loop van de tijd variëren, afhankelijk van de waarde B_A , en van een variabele vermenigvuldigingsfactor.
De vermenigvuldigingsfactor wordt bepaald aan de hand van de koersontwikkeling van een referentiegroep.
- Onder een referentiegroep verstaan wij een ondubbelzinnig gedefinieerde verzameling van binnenlandse, buitenlandse of internationale ondernemingen waarmee de onderneming die de opties heeft afgegeven, min of meer vergelijkbaar is.
Met betrekking tot deze groep wordt volgens een welomschreven methode het gemiddelde koersverloop vastgesteld. De gemiddelde koers van de gekozen referentiegroep duiden wij aan als de referentievoers.
Men zou de referentievoers ook kunnen bepalen aan de hand van het beloop van één of meer relevant geachte beursindices (eventueel gecorrigeerd voor de invloed van de koersontwikkeling van het aandeel van de beschouwde onderneming).
- De vermenigvuldigingsfactor op tijdstip t wordt bepaald door de referentievoers op tijdstip t te delen door de referentievoers die gold ten tijde van de toekenning van de onderhavige opties. Wij stellen de referentievoers op tijdstip t gelijk aan R_t en wij stellen de referentievoers ten tijde van de toekenning der opties op R_A .

De vermenigvuldigingsfactor op het tijdstip t wordt bepaald als: $V_t = R_t/R_A$

- De herziene uitoefenprijs op het tijdstip t bedraagt:
$$U_t = V_t \times f B_A$$

Wanneer, bijvoorbeeld, op een bepaald moment geldt, dat de referentievoers sedert het tijdstip van de toekenning van de beschouwde opties, met 20% is gestegen, dan wordt de herziene uitoefenprijs van de optie op dat moment gesteld op 120% van $f B_A$. Bedraagt de referentievoers op een bepaald moment 90% van de referentievoers ten tijde van de uitgifte van de opties, dan bedraagt de herziene uitoefenprijs op dat moment 90% van $f B_A$.

Toepassing van deze methode van herziening van de uitoefenprijs reduceert het profijt van de optie-bezitter tot het deel van de waardestijgingen dat uitgaat boven hetgeen door de referentie-groep wordt gepresteerd. Het gaat dan om beloningen voor méér dan 'normale' resultaten.

Tegen deze ontwerp-regeling heb ik commentaar vernomen in de geest van: 'Wil men de parallellie en congruentie van de belangen van het management en die van de aandeelhouders niet aantasten, dan zal men het management het vooruitzicht op alle vormen van koersstijging niet moeten ontnemen'.

Ik meen hierbij te moeten opmerken, dat de beoogde doel-congruentie door middel van optie-toekenning in haar huidige vorm slechts partieel is. Het management geniet wel de lusten van de koersstijging, maar draagt niet de lasten van een koersdaling beneden het niveau van de uitoefenprijs. Volledige doel-congruentie zou vereisen dat het management rechtstreeks aandelen in de betrokken vennootschap houdt.

Daartoe strekkende regelingen komen in de USA regelmatig voor. Ook in Nederland zijn zij niet onbekend. Zij stuiten op bezwaren, die deels voortvloeien uit het beslag op het vermogen van de betrokken functionaris en voor een ander deel verband houden met problemen bij de opbouw van de aandelenpositie, en de controle hierop.

Wel zou de vennootschap kunnen verlangen dat de manager een gedeelte van de uit uitoefening van opties verkregen aandelen in zijn bezit houdt tot het moment van zijn vertrek uit zijn functie.

De manager kan met een aanzienlijk geringer vermogensbeslag de positie van een aandeelhouder imiteren door voor elke koopoptie die hij van de vennootschap ontvangt, een verkoop-optie (put optie) aan de vennootschap af te geven. Door het recht dat in de put-optie is begrepen, kan de vennootschap na het verstrijken van de wachttijd een eventuele beurswaarde-daling van haar aandelen gedeeltelijk (namelijk naar rato van het aantal put-opties) op het management verhalen. Ik heb voor deze gedachte in management-kringen nog weinig handen op elkaar gehad.

Aandeelhouders zien in mijn voorstellen een poging tot herstel van evenwicht in de belangenbehartiging der betrokken 'stake holders'.

Ik ben bang dat hebzucht in vele gevallen de ratio zal overstemmen.

Ik merkte reeds op dat het verlangen naar stock opties overal de kop opsteekt. Zelfs in universitaire kringen. Met enige moeite kan men aan de doorsnee academicus wel uitleggen, dat de universiteiten geen aandelen hebben uitstaan en geen aandelen kunnen emitteren.

Een creatief College van Bestuur zou echter wel kunnen overwegen aan het universitaire personeel opties op, bijvoorbeeld, de AEX of op aandelen Koninklijke Olie ter hand stellen; (de AEX is een index van de ontwikkeling van de koersen van een verzameling grote fondsen die op de Amsterdams Exchanges worden verhandeld).

En wanneer men op het standpunt zou blijven staan dat het speculatieve element in de optieregeling niet hoeft onder te doen voor het tot-prestaties-aansporende element, dan zouden talrijke werknemers van de RUG ook tevreden zijn met een handvol Staatsloten in het Kerstpakket.